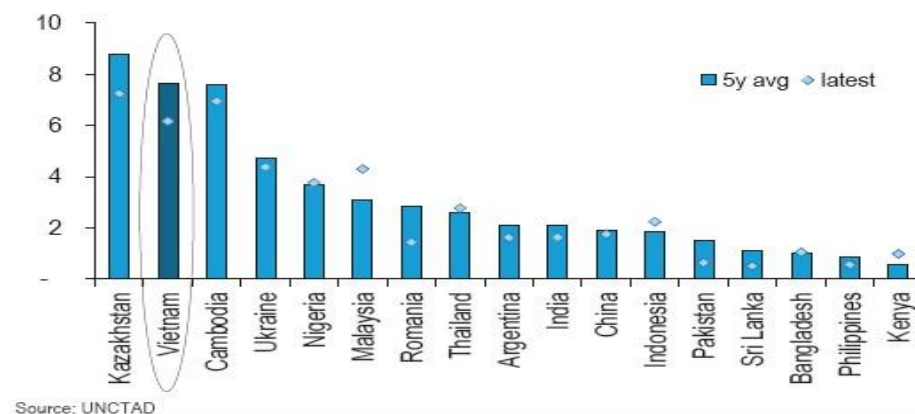


Frontierelier Vietnam

Vietnam is dé nieuwe *hot spot* voor grote internationale bedrijven om fabrieken op te zetten, dankzij de gunstige geografische ligging, politieke en economische stabiliteit en vooral het grote aanbod van goedkope arbeidskrachten. Dit laatste is natuurlijk niet nieuw. Voorheen waren China, Hong Kong en Taiwan favoriet als productieplaats, maar deze landen zijn minder competitief geworden. De loonkosten van Chinese fabrieksarbeiders zijn de afgelopen 10 jaar met 330% gestegen. In Vietnam is dit “slechts” 160%. Daarnaast liggen de loonkosten in Vietnam met \$1,30 per uur nog 40% lager dan in Zuid-China.

Het Zuid-Koreaanse Samsung, bijvoorbeeld, kiest voor Vietnam en heeft recent haar investeringen in de Noord-Vietnamese provincie Bac Ninh met tweederde verhoogd naar \$2,5 miljard dollar. Daarnaast bouwt het concern een fabriek van meer dan \$2 miljard dollar in de provincie Thai Nguyen voor de productie van mobiele telefoons, camera's en laptops. Deze foreign direct investments (FDI) groeien enorm.

Van *Foreign Direct Investment* (FDI) is sprake wanneer men direct investeert in de productie in een ander land door een bedrijf daar op te starten of door een lokaal bedrijf over te nemen. Tien jaar geleden waren deze FDI bijna non-existent in Vietnam, maar over de afgelopen vijf jaar bedroeg de waarde rond de \$10 miljard dollar per jaar. Het land rekt voor 2013 op een FDI instroom van \$13 miljard dollar, maar uit de jongste cijfers blijkt dat over de eerste 8 maanden van dit jaar deze doelstelling al is gehaald. Op jaarbasis is de FDI hiermee 19,5% gestegen.



Grafiek: Vietnam kent hoge FDI instroom als % van het BBP in vergelijking met andere Frontier landen.

Eerder was de FDI vooral gericht op sectoren als banken, vastgoed en infrastructuur, maar hier is een verschuiving in gekomen met een stijging van de investeringen in fabricage, detailhandel en technologie. Was in 2010 het percentage fabricage 27% van de totale FDI, in 2012 is dit gestegen naar 70%. Door deze gewijzigde sectormix van investeringen, zijn de geldstromen minder speculatief geworden en draagt het meer bij aan de werkgelegenheid en het creëren van toegevoegde waarde. Dit is vooral te zien in de exporten van Vietnam. Voorheen bestond de export voornamelijk uit textiel en kleding, maar nu maken high-tech goederen, zoals computers en mobiele telefonie het grootste gedeelte van de export uit.

Over de eerste 8 maanden van dit jaar bedroeg de exportwaarde van de door buitenlandse bedrijven geproduceerde goederen \$51,24 miljard dollar, een toename van 26% op jaarbasis. De waarde maakt ongeveer 60% uit van de totale export van Vietnam. Mede door de FDI en de groei van export is het tekort op de lopende rekening van Vietnam omgeslagen naar een overschot en zijn de deviezenreserves toegenomen, waardoor ook de munt stabiel is geworden. De economische vooruitzichten zien er dan ook rooskleurig uit. De inflatie is van 28% in 2008, teruggebracht naar 6,3% nu en voor 2013 wordt een BBP groei van 5,1% voorspeld dat in 2014 verder zal aantrekken tot 5,4%.

Vietnam is niet alleen interessant om goedkoop te produceren, maar biedt ook verkoopkansen voor bedrijven die zich richten op de consumenten, vanwege de demografische ontwikkelingen en urbanisatie. Met een inwonertal van 90 miljoen is het land een van de meest bevolkte Frontier landen. De bevolkingsomvang is niet alleen groot maar ook jong. Bijna een derde van de populatie is

jonger dan 20 jaar en behalve dat groeit de bevolking nog steeds (over de afgelopen 20 jaar met gemiddeld 1,3% per jaar). De leeftijdsopbouw is gunstig, omdat de ratio werkenden/totale bevolking naar een piek beweegt, waardoor consumentenbestedingen zullen toenemen en bedrijven kunnen profiteren van een opkomende middenklasse. Meer bedrijven zullen via de beurs kapitaal aantrekken om de groei te financieren, waardoor de marktkapitalisatie en liquiditeit toenemen. De ontwikkeling van de beurs staat nu nog in de kinderschoenen. De marktkapitalisatie ten opzichte van het BBP bedraagt slecht 2%. Dit is zelfs laag ten opzichte van het gemiddelde van 3,9% in andere Frontier Landen. Voor de Emerging Markets en de ontwikkelde landen bedraagt deze ratio respectievelijk 17,4% en 60,5%.

Vanwege de nu nog beperkte liquiditeit op de beurs richten de grotere investeerders en trackers zich vooral op de grote liquide indexnamen, waardoor de koers-winstverhoudingen (k/w) van deze aandelen behoorlijk zijn opgelopen met uitschieters zoals: Masan Group (k/w van 88), Bao Viet Holding (k/w van 24) en Vietnam Dairy Products (k/w van 18). Gemiddeld is de k/w van de Ho Chi Minh Stock Index 12,6 bij een dividendrendement van 3,9%.

Binnen het Intereffekt Frontier Vietnam fonds hanteren we een hoog dividend strategie. Op basis van ons selectiemodel die geënt is op deze strategie komen we tot een portefeuillesamenstelling die sterk afwijkt van de gangbare indices. De gemiddelde k/w van onze portefeuille bedraagt momenteel 6,6 bij een dividendrendement van 6,2%.

Marco Balk
Portfoliomanager, Intereffekt Investmentfunds
01-10-2013

Bronnen:

Citigroup: Call of the Frontier Revisited

Vietnam Investment Review: Vietnam continues to ensnare FDI

VietNamNews: FDI exceeds annual national target

Ibtimes: Vietnam Sees Massive Foreign Investment Over Past Decade

Marketwatch: Samsung Vietnam starts building \$2 billionPlant